



TITLE:

# 投機と取引所

AUTHOR(S):

今西, 庄太郎

---

CITATION:

今西, 庄太郎. 投機と取引所. 經濟論叢 1933, 37(6): 831-854

ISSUE DATE:

1933-12-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130382>

RIGHT:

# 京都市帝國大學經濟學會 經濟論叢

第六號

第三十七卷

昭和八年十二月一日發行

## 論叢

所得稅改造の一案……………法學博士神戸正雄

企業と所得稅負擔……………經濟學博士沙見三郎

經濟本質論……………經濟學博士石川興二

## 時論

小賣更生策としての自由連鎖店……………經濟學博士谷口吉彥

## 研究

投機と取引所……………經濟學士今西庄次郎

アリストテレスの價值論……………經濟學士白杉庄一郎

アングロ時代の社會單位について……………經濟學士竹中靖一

## 說苑

マールの利子論……………經濟學士青山秀夫

一般均衡論と交換方程式……………經濟學士柴田敬

## 附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

本誌第三十七卷總目錄

# 研究

## 投機と取引所

今西庄太郎

### 一 序 言

屢々述べたる如く、眞直ぐに見たる取引所は機能的存在、詳しく云へば一定の經濟上の必要を満たす市場にして、その機能をよく満たさんとするのが投機、就中資力なき投機需給をも集中し行はしめて清算市場となるのである。即ち其處に投機需給を行はしむるは、それら機能に役立つ素材としてあるが、それに就いても投機そのものの性質を一應考察してみることがあるのである。蓋し投機はそれ自らの目的を持ちて行はるゝものにして、機能に役立つ通りに動くに限らないからである。然るに投機の取引所との關係と云へば、單に右に止まらず、時折觸れても置いたが如く、取引所は投機的存在、換言すれば社會に於ける投機的要求を満たす機關でもあるのである。即ち茲に取引所といふ社會經濟的存在を正しく理解せんには、その投機的存在である状態

1) 拙稿「株式取引所の機能的本質」本誌第三六卷四號一一六頁

をも知らねばならなくなるのである。本文はまづ投機の性質を述べて、先の意味に於ける考察をなすと共に、進んでこの投機的存在としての實相の大様を叙せんとするものである。

## 二 投機の意義

投機と云ふ事は、多くの學者も説ける如く、廣狹ある範圍に用ひられてゐるやうである。<sup>2)</sup> まづうまく一躍的に然も大きい利益を獲んとして伴ふ危険を冒すことが投機觀念の出發點をなしてゐるが如く、廣く社會生活にありてそのやうな事の行はれんとするに用ひらるゝ例も見る。しかしその本來の用域は經濟上にあり、従て個人主義分業の經濟社會にて自由主義の行はるゝ所に見る行爲である。即ち危険性ある事、詳しく云へば期待せるが如き利益の結果に到らず反對にゆく可能の少からざる事をなして、目的とする金錢上の利益を得んとするものである。夫等の危険の事由の種々なるは勿論として、自然界の事件と社會的な關係に於て生ずる事情とに大別し得るのであるが、主としては中間的ながら、<sup>3)</sup> その取扱へる財物の價格の變動に歸せらるゝことが多いのである。斯くて進んで投機は、この財物の相場變動に基く値鞘を利得せんとする、所謂相場をなすと云ふ形式で行はるゝと共に、通常投機と云へば之をなす行爲を指稱するものとなるのである。もと吾々の經濟社會に於ては財物の相場は原則として變動するものにして、夫による得失は享けざるを得ない状態<sup>4)</sup> にありと云はるゝが、投機はその掬ひ易きが如くに見えて然も反對にゆく虞のあ

- 2) 向井鹿松氏著「綜合取引所論」一九二頁以下
- 3) 價格變動といふことは、社會的な關係に入るが、それは進んで見れば、何等かの自然界の事件や社會的な關係によつて生じ、即ち更に根本的なものである。
- 4) 事業などを營んでゐるものは凡て此の得失を享ける。この事を擧げて天下投機でないものあらんやといふ言をなすものもあるが、客觀的に投機的と見ら

る變動の値鞘を積極的に收得せんとするものにして、その意識的でないもの——相場變動の得失を享けること大なるものは必ずその事を知り、欲せざるものは夫を免れんとする手段に出づるであらう——は投機とは云ひ難いと思ふ。尙ほ投機は相場變動を掬得するものといふに於て、夫は直接には當該投機者の買、賣の間が問題とせらるゝ行爲であるの外、又買と賣の行はるゝものがティピカルな形式として、消費財などに見る、賣或は買のみにて賣買を爲さざるもの、例へば原始的の生産者が値下りを見越して賣逸り、究極的の消費者が値上りを見越して買置きをなすが如きは、準投機とでも稱せらるべきであらう。

投機の事を説くものは其意義を明にせんとして投資と比較してゐるが、それは有資運用の手段としての、後者との特性を明にするものとして意味を持つ。投機は危険な事をなすといつても、何も其危険を欲せるのではなく、一般にも知らるゝ如く、外國では投機と思索とは同一語で呼ばれ、我國に於ても投機を思惑と云ひて、諸種の豫測をなし又其意味があるのであるが、然もその不確定な分子の免れない所に彼等の投機としての存在があるものとなるのである。之に對し、投資は不確定な分子の可及的になしとせらるゝ事を行ふものにして、つまり元本の保全を第一に少いながらも確實性を持つ子たる利益に着眼し收めんとするのである。商品そのものに就いては、投機に對し、投資の名は呼ばれてゐないやうであるが、その提供が堅實な生産、配給業者によりて行はれつゝあるに於て、其取扱は投資に外ならぬ。更に一般に企業の經營は相當の利益を收め

5) けれども、それを以て投機をなしてゐるとは云へない。  
Speculation, Spekulation, Speculation.

しむるを通常とするも、中には普通以上の利益を齎することある代りに、失敗の虞の多き事業があり、通常の事業にありても、杜撰なる計劃の下に、不慎重なる經營をなすものの如き、漸次投資たるを離れて投機となれるものと云はねばならない。最も兩者の選擇が顯はれるのは、かの資本證券、就中株式に就いてであり、勿論、その相場の變動を目標とせるものは投機と見てよいとして、然らざる配當を専らとせるものが常に投資とは云へず、それもその確實な事が要件となるのである。

投機の事を説く書物の多くは、更に夫と賭博との比較をなしてゐる。しかし投機に對しての賭博は、投機が賭博となれるやの問題に就き意味が認められるので、並行的に見るよりも其判斷の標準として説かるべきものと思ふ<sup>6)</sup>。賭博もその本來の用域をなすは金錢上の利益を追求するものであるが、一般に危険を冒して一攫的に利益を獲んとする性質を有ち、其點より投機等との比較的考察も全然謂はれなき事ではない。だが賭博の内容とする所は、常に相手方があり、其間に互の財物のとり合ひをなすものにて、その得喪の決を不確定な事實にかけるのである。即ち行ふ對象たる事物に利益の増減を來す原<sup>モト</sup>があるのではなく、得は各々相手方の失に於て生ずる關係にて、假令彼等が自ら何か行ふことあるも夫は得喪の爲の事實とせらるゝことあるに止まる。そしてそれの不確定なる分子は、得喪を決するが爲に求められる所の、客觀的な事實に在りて、其處には其不確定性が要め<sup>モト</sup>られてゐるのであり、又彼等の得喪することは其事實に何等影響を及ぼさざる

6) 凡そ事物を比較的に見るは、根本に共通に立つ所があるからであるが、賭博と投機は事ろ異なる共通點を持つものといふより、離れてゐるもの——從つて兩者に多くの相違點のあるは當然である——にて、唯或の場合に兩者が交錯する迄に接近することがあり、茲に投機は如何にならば賭博に近附知するために、賭博の性質を明にする意義を持つものと想ふのである。

ものである。以上は賭博の根本性質にして、夫は個人主義社會に即してのみ見るものでないが、吾々の社會では相場の變動といふ事が恰も金錢得喪の事實たらんとするありて、茲に投機論に於て問題となるのである。而して賭博は射倖心を満たすものにて、社會經濟上勞働を徒費し、怠惰其他の弊害を齎すといふは事實として、稀には意義の有りとせらるゝ場合も見るのである。

### 三 投機活動の状態

相場變動を利得せんとする投機は、前段の如く個人自由主義の經濟の所にのみ行はるゝものであると共に、其處に於ては必然の事象である。云ふ迄もなく、各種物件の流は放任されて居り、賣買、其約定は當然の行爲たると共に、夫々價格は動搖するのが原則となつてゐるからである。併し此經濟社會にも、價格變動といふ影響の存するによりて、直ちに夫が行はれると云ふものではない。既に知れる如く投機は意識的に變動の幅を掬はんとするものにして、之は所謂資本主義的となり營利意識も進むに至つて、漸次現はれたものである。その早く商品界に行はれしは想像に難くないとして、二つ以上の貨幣の行はるゝ所にも夫を見、更に資本の證券化によりてそれら證券に益々旺となるに至つた。處で證券に就いてもそうと云へるが、投機は一般の商品にありては、當初は他の生産、更には配給上の利益と併せ目的とせらるゝ形にて、やがて變動利益を専らとするものが分化するに至つたのである。夫は生産、配給業者等によりても行はれ其活動を刺戟

すると見らるゝ場合もあるが、彼等としても相場波瀾の加はるにつれ、その煩はしきより脱せんとするに至れるものである。乃ち斯種投機は専門的な所謂投機者が現はれ、彼等によりて盛となるに至れるものにして、その發達に従ひ、次第に投機は宛も營利の一態様たるが如き貌を瞭かにするに至つたのである。

上の如く投機は投機者の活動が中心となれるものである。而して彼等の價格變動を冒すことは恰も前記業者達の堅實化のため其得失を脱せんとするを負擔してしまふことゝもなるであらうが、彼等としては、その自ら利益を得んとするに基ける行爲たるに外ならない。似たることは、投機の行はるゝ世界が商品、證券等に亘るも、その價格變動の甚しき物件にほど旺となる事實にも云はるゝ所である。而して投機の行はるゝ度合は財界の景況によりて消長なきを得ず、例へば其變動期には一般に相場變動の波瀾荒く、特に好況時には資金力も漸増し、投機は旺となるが如くであるが、然も又それは相場騰落のある限り、絶えなき存在をなせるものである。蓋し營利なるものは飽くなき要求であるに、投機は實需給——投機需給以外のもの——の如く一定の基礎とする所に束縛されないからである。

處で投機が斯の如く間斷なく存在し、時に相場變動に應じて夥しく行はるゝがためには、一方に其形態が自由であることが要められるのであるが、又投機の行はれんとする要求はそれを進めてゆくのである。投機の形態なるものは物件の性質による所もあれ、根本は變りなきものとす



る。抑々投機は初めは現物的な形式にて、即ち實物を手許に置いて其思惑をなさんとするもののみが行はれてゐた。證券、就中株式の如きにありては、性質上、この現物形式の投機は彼の營利の本來のやり方に入れらるゝこともある。しかし其點は暫く措き、一般に斯種の形式は、實直ながら、投機目的から見れば都合よきものには非ずして、先物約定の形式へと移つてゆくのである。取引の先物約定は、商品に就いては配給移轉、繋ぎ等の事由よりも必要とせられ行はるゝ所であるが、投機的立場に於てはそれは上の自由さに向つて進む手段となるのである。而して投機がまづこの先物取引の形式をとらんとせるもの、換言すれば夫によりて進められたるは、特に賣投機である。既に知れる如く投機は現在の相場が變動すべしと考へたる時に、其値幅を捌はんと出動するものにして、結局低きに買ひて高きに賣らんとするに外ならず、相場豫見の上、下により、買、賣何れよりも始めらるべきものである。併し投機が現物的な形式を守てゐる間は、前者も窮屈なる外、特に後者は行はれないものにして、先物取引、即ちまづ賣約し置き將來買入るゝといふ形式をとるによつて可能となるのである。一般に先高を見越し買より始むるものを強氣<sup>9)</sup>或は買の投機と云ひ、先安を豫想し賣より始むるものを弱氣<sup>10)</sup>或は賣の投機と呼ぶ。但し従前の程ではないが、自ら所有せざる物件を賣約することは不當のやうに考へられ勝にて、又その行はるゝのは、實物關係者に非ざれば、所謂立人投機者によるを多しとしてゐるやうである。

以上により投機は稍々自由に行はるゝに至つたが、更に進んでその決済に差金による清算の行

9) Bull, haussier 但し強氣弱氣といふ時は主に人を指すやうである。  
10) Bear, Bassier

はるゝ形式をとらんとする。先物約定の形式にても一々實物受渡決済の行はるゝに於ては、啻に價格變動を目標とする立場にとりて迂遠なりと云はるゝのみならず、資金の點より投機活動を阻むものがあるのである。投機者の目指せる一躍的にとは、期間の短き外、特に僅の資金にて多くの儲けをなさんことにして、取引額以下の資力にて其目的を達せんとせるものこそ到るべき形態である。而して差金決済といふ取引技術は其阻みを除き、特に當該期間内に通常生ずることあるべき當該物件の市價變動に應ずるだけの資金を準備するものによつて、支障なき活動を與へるのである。私は之等の、實物投機に對しての差金決済の投機の中、資力少くして然かすべきものを、資力ありて専ら利便の爲に夫に出づるものと區別し、資力なき或は純投機と名付けてゐる。それにも實質的には諸階段のものがあつて、又思惑高との關係に於て云はるゝことは申す迄もない。尙ほ此事は前の強氣弱氣の何れにも通するのであり、即ち強氣投機に於けるもの、空買と、同じく弱氣の空賣とがあり得る。時として空賣を單に賣投機或は實物の現存せざるを賣るものとなす者もあるが、空買が受取る資力少き點にかゝれると對應し、且つ投機の行はるゝが如き對象物は一般に價格次第實物を喚び得る事を前提とせる點より云ふも、自ら渡す資力のない投機と見るべきである。

投機の形態が上の如くに發展してその行はるゝことは甚だ自由なるやうになつた。たゞその差金決済特に資力なきものとなれば、非常に不健全な事態の生ずることあるを認めねばならぬ。だ

が夫等のものも投機たる以上は、市域内一般の需給として、廣く實需給と並び或は結んで、當該物件の相場を齎すに参加するのである。處で投機は斯く相場の生成に與るとして、然も彼等は他の需給に對し相場に積極的な意義を持つものとなるのである。

それは矢張り彼等が相場變動を掬得する需給であるといふ其所に基くものとする。彼等の中には將來偶々起るべき騰落をねらひて需給するものもあれど、多くはその價格狀態を眺めるもので、現在の相場狀態或は氣配があるべき位置にありと判斷すれば、通常出動せないのである。即ち彼等の出動は、上る或は下るべき餘地があるとす所に見る。而して恰も彼等の需給は夫々の程度に各そのあるべしと考ふる方向に相場に響かすのである。斯くて彼等が相場に於ける時間的の按配を促進することとなるは明なりとして、その一般的に餘地ありと見らるゝが如き場合には、夫等の需要或は供給が多く起りて、間もなく相場をその方向即ち一般に妥當と考へられる位置に進めることとなるのである。それよりも投機需給が眞に活潑に行はるゝは、<sup>11)</sup>何等かの材料が現はれ、強弱の見解の次第に分るゝとき——それは相場に就いて云へばはつきりした大いさの最も要められてゐる時であるが、多數の彼等の豫見の闘はせは万機公論といふ形にて、また相場をあるべしとせらるゝ所に止まらしむるものとなるのである。

實際、投機者はその豫見には、自己の成功の爲、極力努めるものにして、相場に關する事柄は成るべく速かに、又正確に得んとする。併し注意すべきは、彼等の觀測する所は實材料即ち商品

11) 誰が見ても安い、高いと思はれる場合に、投機需給が忽ち起りて夫を  
前が誰か安んずることは、一面恰も彼等の結合の餘地を少なくする  
妥當なる所に置かんとすることは少いのである。  
ものにて、その實際に行はるゝことは少いのである。

に於ける生産費、購買力、存在量等、株式に於ける配當力、金利等に關するものを根本とするも、それのみに限らないことである。蓋し相場は人間特に關係者を通じて與へられるものにして、寒暖計が氣温を示すが如く單純に實勢通りにゆかないからである。而して彼等が進んで實材料以外に觀測するものとしては、まづ人氣である。夫は例へば暴騰落が更に人氣を刺戟して其勢を進め、又或る程度の騰落の後には一息の綾を生ずるが如き作用を齎すのである。その基く所は人々の心理にあるが、宛も相場そのものの動きに於ける型とも見られ、其判斷は多く歸納的方法により、我國に盛なる野線も主として之を對象とするものであらねばならぬ。次に注意せらるゝは當時の思惑特に其取組める状態である。今投機者が夫を視るに於て、投機には投機を見るといふ活動があるわけとなるが、夫等の考察せらるゝは、其状態が又相場に關する所あるがために外ならぬ。前の人氣作用なるものも、その出づる所ばと云へば、主には投機者にして、從てそれらを結ぶ所、投機は人氣作用、進んでは又景況に影響を及ぼすものとなる。乃ち此方面よりも投機状態の考察には入らざるを得ないが、又彼等の技巧としても相場に響くものがあるのである。凡て投機は一度出動せる以上は、次の時點の相場定與には直接加らざるも、反對賣買の機をねらひつゝその豫想通りにゆくを期望せること申す迄もない。而して賣にても買にても、豫見せる材料が出、相場が其方向にゆかんとせる時は、彼等の利食せんとしての需給が現はれ、夫等の思惑の多きに於て、其騰落は緩められんとするのである。しかし逆に豫見と違ひ、相場が期望せる所と反對に

向はんとせる時は、その苦痛を増し、中には退かんとするものも出で、夫等の不成功の思惑の多きに於て、相場の其方向への勢を一層強めんとするのである。茲に思惑が多いとは絶對的にも云はるゝが、恰も其反對思惑のものもあるべく、主としては相對的に於て意味を持つものとする。而して取引取組に於ては賣あれば買ありで、右の相對的の差を生ぜしむるは、換言して投機賣と買の差に當るは實の買或は賣である事は申す迄もない。尙ほ既に知らるゝでもあらうが、上記、就中反對にゆける場合の投機的作用は彼等の力にも關係するものである。力とは相場に對する腰入れ方とも云ふべく、各自の信念にもよれ、夫を實際的ならしむるは資力にして、茲に資力なき投機需給が甚だ意味を持つものとなるのである。

12) 投機者が右の如き投機狀態詳言すれば賣或は買の程度、それらの資力——本來のもの<sup>12)</sup>と其後のもの等を見るは、それによりて不利を受けざるやうにといふより、進んではそれに乗ぜんとするものもある。而してその爲に相場はデビエイトすることゝなるとして、然も實勢より遠く離れ得るものではなく、殊に一般の自覺の進むにつれ、其作用は抑へられるものとなるのである。何れにしても上述し來りたる相場に對する投機の活動は、相場は全體的に與へられるものといふ前提の下に於けるものであるが、更に投機の中には、時として次の如き積極的な態度に出づるものもあるのである。

既に一言したる如く投機も需給の一として其各々の需給は夫々相場を上或は下に響かすもので

12) 所謂利乗りになつてゐるか、引かれてゐる工合

あり、一般の投機者としては彼等の希望を妨げるものとして、その成る可く響かないやうに進退せんとするのである。然るに投機の中には却て自己の需給の力によりて其動向を齎さんとするものがあり、例へば相場の騰貴をまちて賣らんとするのであるが、彼の買或は供給減によりて以て其値上りを齎し、少くとも其勢を助長せんとするが如くである。私は此種の投機を積極的投機と名付けてゐるが、其甚しきものは策動或は買占、賣崩と呼ばれてゐるやうである。夫等は相場を積極的に動かさんとするものであるが、投機である以上は實勢關係によりて規定せらるゝものありて、例へば無理に高きに或は低きに置きたる場合も、そのあるべきであらう大いさを越えたる部分は彼等の力によりて支持せられてゐるものなるが故に、その反對賣買を進むるにつれ、宛も支へを自ら緩むることとなりて、相場は徒らに實勢狀態へと剥げ、利益は消えてゆかざるを得ないのである。要言すれば此種積極的投機が成功的に行はれるは、その上げ或は下げたる價格に於てもよく反對賣買に應ずるもののある場合である。而して彼等の意圖する所としては、相場を吊上げ或は下げて新規の買或は賣手に其買或は賣を轉拔する場合と、從來の相手方賣買者をして降伏、反對賣買に出でしめんとする場合があり、今日の如く資力なき投機の旺に行はるゝ所にありては、彼等特にその小なる所謂マバラの相場波瀾に對する抵抗力の弱きを對象とするものが多いやうである。又此種投機の行はるゝに都合よしとせらるゝは市場の狭き場合にして、その廣大なるに於ては、一方に隨伴するもののある外、特に吊上には競争供給、賣叩きには他の假需要が次

第に現はれ、其希望は難しく、從て行はるゝことも抑へられんとするのである。

投機の結果が成功か失敗に歸する事は云ふ迄もないが、其失敗は往々急速に産を破り、又成功も一時的にて聽て喪ふ機到ると云はれる。蓋し投機を繰返すからであるが、實際それは墮し易くして業を不健全ならしめ、一般に瀾漫するに於て又經濟上勤勉なる風を失はしむるに至るものとする。

### 三 投機々關としての取引所の生成

前二段によつて投機の性質の主要を明にした。既に知らるゝ所であらうが、取引所は經濟界の必要を満たす中樞市場であるといふ、其必要とは——證券界と商品界とによりそれらの地位、意味等に同じからざる點もあるが——大體相場を適當に定與することと繋ぎをよく行はしむることゝに歸せられるのである。今之を前段のありのまゝの投機活動に就いて見るに、不斷に存在する性質、相場の位置を判定する作用を有ちて、彼等の相當に行はるゝことは、上の機能に資するものがあり、且つ分散的によりも集中的に行はしむるによりて、伴ふ障害を少からしむることが知られるのである。即ち取引所に當該投機需給の混行せらるゝことは一般的に肯けるのである。勿論其處には相場定與に理想的でない動きも認められ論ぜらるべき點も少くはないが、それらは別に殘されてゐる問題とする。

兎に角、取引所には投機特に資力なき投機需給が行はれ、それは彼の要件である。<sup>13)</sup>併し其處に投機需給の行はれるのは、特に市場外のを抑へるやうなすに於て獨り多くの投機が行はることになるが、それらは上記機能に基くものであつて、投機市場と云ふも直ちに投機々關とは云へないのである。投機々關とは、それによつて、投機需給が投機需給としての何等かの作用が果されてゐるものである。然るに上述したる取引所は又實に斯の如き自主的な投機々關として存在せるものである。

前段に述べたるが如く、投機は價格變動の激しき物件界には次第に存在せんとし、その發展につれ資力なき需給へと進むのである。彼等と云へども需給ではあるが、斯の資力なき投機となれば普通の需給の如く容易く行はるゝものではなく、殊に一般の當該物件を専門に取扱へるに非ざる者にとりてはそうである。更に夫等の需給の結合に就いては其履行が確實に行はるゝにつき安心し得らるゝ工夫が一層立てられねばなくなるものにて、之は實需給や資力ある投機にとりてのみならず資力なき投機そのものも夫等を相手とするに於て等しく望む所である。斯くて之等の需給を行はしめんには、その爲の施設が要することとなるのであるが、其施設とは實物の受渡に限らず反對賣買との間に差金決済をも認められる、そして一部の資力を以て取引をなし得る事の、自由なる市場たると共に、その取引履行を確保せしむるにありて、申す迄もなく夫は組織的な清算市場である。而して増進しゆく投機の要求は自ら斯かる市場の存在を促さざるを得ないの

13) つまり投機あつての取引所である。



である。

上の如くにして主要物件界には投機的要求による清算市場の存立を見んとする。しかし茲に注意すべきは、吾々の社會に於ては早くより投機に對しては、自利に急にして寧ろ經濟社會を害し、又益々賭博的となり、勞なく機會に乗ぜんとして着實なる生産活動の風を喪はしめ、失敗に歸せる場合の弊害も少からずと視、夫を嚴然と批判せんとする態度が存せることである。換言すれば右の如き投機清算市場の生成は、斯の批判的な態度を通過せなければならぬのである。而して夫に就き從來多く行はれたる見解は、投機は吾々の經濟界に活氣を副へるものであり、第一其處に於ては彼の要望は必然且つ制止し難いといふに基くものである。即ち投機がその機關たる市場を有つは認められざるを得ないのであつて、唯その一定處に集められ當局の監督下に行はるゝによりて弊害とする所は緩められるとなすものである。かの取引所を我國に於ける公娼遊廓制度に比べんとするが如き、此種見解の著しきものであらう。けれども取引所清算市場が唯斯の如くに存在するとせば、それは到底永く存續することは難しいと云はねばならぬ。蓋し如何に投機が必生的なりとは云へ、吾々社會の政策的意思の成長は順次その存立の地盤を喪はしむるに至らざるを得ないからである。即ち私は既述の、吾々の經濟社會に於ける主要物件界が一定の必要を満たさん<sup>14)</sup>がために清算市場を持つに至るといふ其所に其存在を見出す、換言すれば一面に有用なる機能的存在として存立するものとなすのである。

14) 惡く云へば機能的存在たることを看板としてゐるとも云へる。

但し、清算的なる市場には既述の如き機能的な作用を性質上伴ふものありとして、然も從來の取引所の發展を顧るに、寧ろ投機的要求がそのまゝ夫を存在せしめたといふ事實の見出さるゝものあるは吾人も否む者ではない。併し近時に於ける經濟社會の發展は、前記機能に基く清算市場の存在を要めるに至れる一方、政策的意思の成長につれ、單なる投機的要求に基く清算市場の存立を抑へんとするに至り、其市場の存在を投機的にのみ見る解釋には與し得られないのである。即ち往時から存在せる取引所にしても既に機能的存在たる面を持つものにして、中には機能に關せざる存在となれるものもなきに非ざるも、惰性的存立としてやがて其姿をなくするに至るであらう。

以上、取引所は又投機的存在にして、夫は機能的存在と一致して存立することを明にした。投機需給なるものが自ら思惑のみを念とし、その機能に役立つことを心懸けてゐるものでないことは申す迄もない。たゞ自ら意思せずとも彼等の行はるゝ事が機能的存在の圈内にあるならば、投機的存在は機能的存在の範囲内にあるものにて、取引所としての政策もそこにあるものと云はるゝであらう。然るに實際に於て投機的存在は決して神妙に右の範囲内に在らずして、寧ろ投機自主的たらしめるのである。斯くて取引所の機能的存在としての實相を理解せんとするに當りては、常にこの事を考慮せねばならず、其機能を實證的に調査してみることの意義も見出さるゝのであるが、又其投機々關としての作用にも考察さるべきものが存することゝなるのである。

#### 四 取引所の投機作用

取引所は、前段に述べたる如く、又投機的要求によりて生まれたるものなりとして、それに於ける投機作用は如何。

彼が投機々關として生まれたるは、資力なき投機的要求に關してであり、從て其處にそれらの買又賣もよく行はるゝことは既に申す迄もない。但だ資力少しと云つても既述の如く諸種の程度があるのであるが、一面の機能的關係により、その大いさの考慮せらるゝと、凡てのものが形式上統一的に定めらるゝこととなる。

即ち著しいのは夫等の需給を其處に行はしむることの夥しいことである。それは彼の成立により市場外にて其種投機の行はるゝを押へ彼に向はしめんとするものでもあるが、彼が其機關として都合よき設備をなせることによるものの方が強いのである。從て彼の存在はその存在せざりし場合に當該市域内に行はれしであらう投機を減少せしむる處か、それ以上に行はしむるものである。然もそれが機能の必要に應ずる程度であるならば、既述、投機的存在たる事は、量的には機能的存在たる圏内に置かれるわけであるが、又殆ど夫を越え其投機的存在たる本性を一層現はすのである。

投機が資力なき差金決済のものに進むは、それが手輕に且つ不要過程を省き純粹に行はれんと

する要望に出づるものなることは既に述べた。しかし夫等の需給を右の如く夥しく集め行はしむる所としては、當該物件に就いての投機の容量を増さしむる機構にあるものとなる。詳言すれば今或物件に就いて現物的な形式にて投機が行はるゝに於ては當該物件の量に其投機は制限せられざるを得ず、又その資力なき需給にても行はるゝこと少きに於ては唯、前記、投機が手輕に行はれんとしてゐるといふ意味しか現はれないが、一定の施設の下に夫等を夥多に集め行はしむる所にありては、投機を物との關連を離れしめ、その存在量と無關係に自由に行はしむる機構たることとが顯はれるのである。<sup>15)</sup>但し斯の取引所が投機活動を膨脹せしめ得る作用も限りなく續くものではなく、矢張り其處に相當量の實の流れを混へ得るポテンシャルな状態があるに非ざれば投機を安全に行はしめ難いといふ事<sup>16)</sup>によりて、自ら抑へられるのである。

以上、取引所は投機需給を夥しく行はしめるが、それは一般的な話にて、彼としても景況等によりて消長を生ずるものである。即ち是よりも知らるゝであらう如く、彼が投機需給を多く行はしむるとは、その機關、つまり夫を容るゝはけ口を供するといふ意味に於てであり、原力そのものは當該物件界の状況にあるものとする。素より彼を適當にいらふときは夫等を増減し得べく、特に取引所がその投機を行はしむる唯一の所となれるが如き場合には一層有效なるものがあるが、然も投機政策に關しては、此所の實體を知つて置かねばならない。

取引所により投機を行はしむるものは、又、商人的な投機者の外に、廣く一般の者の參加を進

- 15) 例へば或る株式の總量が十萬株であるのに二十萬株位の商内をも不穩なく行はしめるが如くである。それが取引によりて流通する  
16) 取引所は當該物件の存在量が相當に多く、それらが取引によりて流通する所には投機的に見ても危険で存立し難いのである——事實は商品の如き流通物よりも株式の如き保有物に就いて起り、所謂浮動株等が要せられるのである。

めしむるにありとも云はるゝが、それによりて投機は其業者と公衆——我國では地場と客筋——のものに分たれることとなる。兩者の間は利害の對する關係となることもありとして、然もそれは行はるゝの公正問題に關し、特に投機の中味に就いてゝはない。本來投機は單獨行爲であつて、決して自ら結合するものではない。先にも述べたる所であるが、例へば或る買方が後續のものに對しては自己の玉を轉嫁するものとなし、同時の買方を自己の進退を妨げるものとなすが如く、自利専らに行動するのである。唯取引所の如く一所に集つて行はるゝに於て、賣方、買方たるものは凡て相手方と利害が相反するといふことが次第に昂じ、その點より兩者は對立的な狀態に置かれんとする。蓋し彼等の得失を決する相場そのものが其處に彼等によりて立てられるのであつて、買方は上に、賣方は下に夫をもちゆかんとするからである。而して其押合ひは普通の戦の力と技とによると異り、又既に知れる如く實勢と呼べるべきものがものを云ひ、云はゞ夫を武器とし、その上にかの力や技を以て争ふものとなる。技とは實勢關係、取組や耐久性等の力關係を判斷し應用する事にして、その應用の極りなき、古來取引所に於ては理外の理なる言葉を存してゐる位であるが、一面彼に於ける如く集中し狀態の知られ易き所にありては、技の内面的なる部分は一般に明にされると應用の仕振りも次第に覺られて、其偉力は減じつゝあるやうである。新聞紙等に取引所の場面を書いて戰に準へるは、此強弱の投機の對立を見たるものに外ならないが、實相の概要は上の如くである。

この事は取引所生成の場合の問題であるが、既に存立する取引所に就いても、上の投機作用に關し妥當する所があり、即ちそれは實の流れの存在によりて制限をうけるのである。

取引所の投機作用に關し最も論すべきは、彼が賭博場なりやの問題である。彼を賭博場なりとなす考へは實に古くより廣く行はれてゐる所であるが、その理論的な説明としては少く、この事は夫と對する立場のものも然りで、賭博と投機の相違を擧ぐるに非ずんば、彼が有用なる作用を營めることを擧げて反駁するに止まつてゐるやうである。<sup>17)</sup>抑々賭博とは便宜初めに述べて置いたが如く、或る不確定な事實にかけて財物の得喪をなす仕組を云ふものにして、投機は常に夫と相對して置かるべき事柄ではないのである。今投機は相場變動を利得せんとするものなりとして、夫が物によつて行はれてゐる限りはよいのであるが、差金決済特に資力なきものへと至るにつれ、思惑は物を離れ取引によりて行はるゝこととなり、取引なるものは相手方を持つといふに於て、茲に對立關係を存するに至るのである。かくて問題の原は資力なき投機にあることが想像せらるゝが、然も彼等の行爲が夫々直ちに賭博となるとは云ふを得ない。今若しそれらが實需給と結合するに於ては、彼等の間に得喪の結果を生ずるとは云へ、それは相場變動により實在すべき價值増減に關するものとなる。既述の如く賭博は實質的な利益増減の空なる所に唯財物の移轉のみが行はるゝものであり、即ち進んで云へば空買と空賣の間のものこそ問題となるのである。勿論それらのものも相場に影響を及ぼし、かの相場賭博<sup>18)</sup>詳しく云へば相場變動を唯客觀的な事實とし一般需給關係より離れたるものと同じからざるも、然も市域内の各所に於て相場に従ひて行はるゝ彼等の取引に上記賭博の性質の存することは認めざるを得ないのである。尙ほ夫等の取引の放任

17) 例へば加納秀氏「株式取引所は果して博奕場か」東株調査彙報第六四號——  
——八頁

18) 空米、空株相場など

は機能上にも宜しからざるものがあり、即ちその取引所への集中は積極的に機能上有益なるやう働かしむるものである。だが取引所に於ても、その實需給と關聯する以外の部分が多く、既述の如く一層其投機を起すもありて、賭博的性質の存することは喪はれないのである。唯、其性質は飽く迄賭博的と云ふべく、殊にその實需給に對する投機の選ばれざるに於て、何れの投機需給が賭博的となるとも云へず、全體として超えたる部分が然りと云へるのみである。取引所の賭博場呼ばはりを反駁する者の中には、單に彼が有用なる機能を營むことを擧ぐるものもあるが、彼が賭博場たる外殆ど意味なき存在となす者に對してはよいとして、實質的に賭博作用なき事を納得せしむるものではない。吾人としては、彼が經濟上有用なる働きをなせるが故に、斯く賭博的性質を帶ぶるに拘らず——その成るべく少くして働きを達するを可とすること勿論である——夫は認められねばならぬと云ひ度い。

## 五 取引所と富の關係

取引所は所謂富に對し如何なる關係に立つであらうか。此問題は必ずしも投機と取引所の關係を論ずる所に述べべきものと限られず、又その内容も廣きに亘るが、それに次いで説くに適<sup>フサ</sup>はしいものがありて、極く主なる點に觸れて置かうと思ふ。

まづ取引所に於ては直接に富は生まれず又減らざるものである。前段よりも知れる如く其處には資力なき投機需給が大部にして、人的には兎も角、<sup>19)</sup>それら一方の儲けは他の損に於て生ずるの

19) 或る者は儲け、或る者は損をする。又儲ける者、損する者の數は一致せない。

である。勿論實需給、實物受渡需給も存するが故に其範圍に於て儲け、損の額は一致せないが、それは其實質的な利益の増減に關するものにて、その儲け損ひ、損の助かりを考へるならば、取引所によつて富の増減せざることに變りはない。尙ほ取引者として、以上の外諸種の取引費用の負擔の追加すべきは云ふ迄もなからう。

而して取引所の標定する相場に就いては其價格の關する物件が必ず存在してをり、その騰落はそれだけの價額の増減を來すことゝならざるを得ない。而して夫等の物件は現に何人かによりて所有せられてゐる筈にて、就中株式其他の資本物件にありては保有物として賣買流通界に置かれてゐないことが多く、その相場の如何は所有者財産の高を定める事となる。斯くて此關係より取引所は社會的に富を増減すると觀する者があり、殊に下落の際、宛も取引所が相場を下げて彼等の利益を奪ふが如くに見做して非難する。されど取引所は唯夫等の價格を判定してゐるに過ぎず、相場上下の原因は彼の外部、實勢界を基とするものにて、彼に對する批判は正當、權威ある相場を與へつゝありやにかゝれるものとする。但し取引所にその公定する相場につき先導的な作用のあることは認めねばならない。夫は一般社會の取引所相場に權威を認むるに基くものにて、詳しく云へば、彼の相場を與ふる毎に、當該物件の價格はその大いさに確認せられ、社會に通用する力が與へられるといふ事である。若し取引所の此作用を嫌ふあらば、夫は取引所の中心たる評價職能を否むものと云はねばならぬ。

富の生産の問題は大體上の如くとして、然らば夫は其分配に關し如何なる地位に立つであらう

20) 例へば儲けたるものあるに損したるものがないといふ外觀を呈するが如し。



か。まづ取引所に於ては前記の如く得喪關係を生じ富の所屬に變化を來すことは認められる。併し乍ら其事によりて直ちに富の分配といふ事が問題となるものではなく、それが各人の公正觀に反して行はるゝに於てある。而して斯の如き場合が存するやと云はゞ、その程度は兎も角、夫を否認し得ないものがあるのである。第一に取引所取引員を中心として行はるゝ事がある。元來取引員は委託賣買、自己賣買の關係より各國とも種々の制度にあるが、我國に於ては同一人に兩者を自由に行はしめてをり、時として之等の者が公衆即ち委託者を相手として投機をなし、其有利なる地位を利用して種々の策を弄し、自己の成功を得んとすることがあるのである。次に第二に實勢に關する材料を一般に先ちて知れる者が自己の思惑にそれを濫用することがある。勿論材料を先知すると云つても、外部の者が諸種の情報を集めて得るは何等不當でないが、地位上それを先に知り或はそれを作る者が利用して思惑に臨むが如きは不當も甚しいと云はねばならぬ。近時政府と關係ある者が直接間接斯の如き思惑をなすことありと云はるゝが、從來一般に此種の思惑をなして自腹を肥したる者に會社の經營擔當者がある。それは商品取引所に於ても絶無とは云へないが、株式取引所に於て顯著である。詳しく云へば重役は會社業績を最もよく、早く知り、配當の大きい、資本の増減等は彼等によりて定められる所であるが、彼等が其地位を利用して豫め賣、買することが行はれ、又其思惑に應ずるやう夫等の發表を變更するのである。注意すべきは、取引所以外に於て即ち實物で行ふ時は數量について満たされず、且つ一般に知れ渡る虞もあり、取引所清算市場に於てよく満たされるといふ事である。資本主義經濟の發達が株式會社組織

21) 例へば買思惑に關して自己會社に於ける當該商品の生産提供を制限するが如し。

によりてよく成長したること、又それによりて資本家、企業者特に重役者流が大いに富を致したることも人の指摘する所であるが、彼等の大部が取引所に依て達せられたと云つても過言でない位である。唯近時、世人の經濟知識の向上、諸雜誌の發行等により會社企業の研究が進められ、會社内容も明かならんとし、配當の如きも株主全體、或は社會的に定められんとし、此の重役のうまさも減少しつゝあるは事實である。

前に取引所が相場を與へることは當該物件を所有する者の財産價格を定め、此點より富を増減するやが問題となることを述べたが、其事が富の分配に如何なる作用を及ぼすやに就いて考察するも、同様な結論に達するがやうである。是にありては株式の如きものより商品に就いて直接に問題となる事は明なりとして、それらは或る位置の價格を國民經濟上階級的に見るものとも云ふべく、生産者特に原始生産者が提供商品の價格が低きに置かるゝを凡て他の階級に其利益を奪はれつゝありとなし、消費者がその必要とする商品價格が高きに置かれ、所得中夫に向けられる部分がたとひ延いて富の分配に影響するとなすが如き類である。勿論價格の位置如何が斯かる作用を齎さずとは云へないが、それは價格そのものの關する所にて取引所の罪ではない。取引所は實勢關係に従ふ、又當該商品を挾んでの生産者、消費者の力に基けるであらう價格を正直に現はすものであり、不利なる方に味方する即ち階級的に公平なるやう定めざる點に於て、物足りないとも云へるであらうが、夫を以て取引所が分配關係を不公平にするとは云へないのである。<sup>22)</sup>

22) 取引所に社會を要求することを生ずる價格の別は、價格を齎すならば、公正を云ふと斯かる存所は或る。